



# 深港通主題報告

## 主題報告

研究部主管

李聲揚,CFA

[isyli@sinopac.com](mailto:isyli@sinopac.com)

(852) 3609 6868

分析員

李文傑

[mkli@sinopac.com](mailto:mkli@sinopac.com)

(852) 3609 6381

### 撮要

- 2016年8月16日(星期二)晚上,國務院總理李克強宣布批准《深港通實施方案》。實際通車日子仍未落實,但我們相信或會在11月。
- 本報告分析「深港通」細則,後市去向,以及潛在的受益板塊和個股。
- 「深港通」(南下)雖然不設總額度上限,之前「滬港通」(南下)的總額度也即時取消。但每日額度仍存在,資本管制仍未完全解除。
- 我們認為,「深港通」的北上部份遠較南下部份吸引。深圳股市以中小型股份為主,特別多初創或科技企業。而這些公司正是香港股市缺少的,也被視為能推動中國經濟的新引擎。

### 我們的看法:

- 1. 大市很可能仍有動力上升,但未必因為「深港通」,而是因為香港股市股息率吸引,以及中資公司業績普遍不錯。
- 2. 「深港通」未必能帶來太多成交。
- 3. 北上方面,投資者應不會有興趣買入深交所的「舊經濟股」。
- 4. 投資者興趣應在初創企業及科技股。
- 5. 南下方面,大型股份受惠不大,應留意其他中小型股份。
- 6. AH 差價或在短期會收窄,但預期趨勢不會長久。

### 短期值得留意的包括:

- 1. 科技股份:金蝶(268),金山(3888),網龍(777),中芯(981),擎天軟件(1297)等
- 2. 券商股:第一上海(227),海通國際(665),國泰君安國際(1788)等
- 3. 中小型股份:雲遊(484),復星醫藥(2196)等
- 4. AH 差價股:浙江世寶(1057),山東墨龍(568),海信科龍(921)等

## 背景

- 2016 年 8 月 16 日 (星期二) 晚上，國務院總理李克強宣布批准《深港通實施方案》。
- 其後，中港證監聯合公告細則，「深港通」正式獲批。
- 實際通車日子仍未落實。
- 本報告將分析「深港通」細則，後市去向，以及潛在的受益板塊和個股。

## 時間表

- 當年「滬港通」在 2014 年 4 月獲批，到 11 月才正式啟動。有了「滬港通」經驗後，今次所需預備時間應該較短。
- 中港證監的聯合公告指「深港通」需約 4 個月時間準備。港交所行政總裁李小加表示，「深港通」需約 3 個月時間準備。
- 實際通車日子仍未落實，但我們相信或會在 11 月。

## 目的

- 其實在「滬港通」啟動後不久，2015 年初李克強便已提出「深港通」。其後內地股市經歷「大時代」的狂升，以及「暴力救市」後的大跌，證監主席亦換人。相信近期市況回穩，是國務院批准「深港通」的原因。
- 「深港通」亦代表內地進一步開放資本帳 (capital account)，也是人民幣國際化另一階段。
- 當然「深港通」(也有助提高 A 股被納入 MSCI 的機會)。
- 留意「深港通」(南下)雖然不設總額度上限，之前「滬港通」(南下)的總額度也即時取消。但每日額度仍然存在，資本管制仍未完全解除。詳情可見下一節的「深港通細則」。
- 同樣地，投資者不可能經「深港通」將人民幣轉成港幣。換句話說，「資本外逃」的危險不大。
- 根據李小加講話，將來兩地互聯互通機制，會有「量」的改變，例如擴大每日額度、投資範圍、以及債券通、商品通及新股通等。

**「深港通」細則（可參閱（表1））**

- **深股通（北上）投資範圍包括：**
  - 市值 60 億元人民幣及以上的深證成分指數/深證中小創新指數成分股
  - 深交所上市的 A+H 股公司股票
  - 共 880 隻
  - 深股通開通初期，買賣創業板股票的投資者僅限於機構專業投資者
- **深圳港股通（南下）投資範圍**
  - 恒生綜合大型股指數（和滬港通一樣）
  - 恒生綜合中型股指數（和滬港通一樣）
  - 深圳上市的 A+H 股（和滬港通一樣）
  - 市值不少於 50 億元的恒生綜合小型股指數成分股
  - 總數達 417 隻，較滬港通（南下）的 318 隻為多
- **額度：**
  - 每日南向額度: 105 億人民幣，和滬港通（南下）一樣
  - 南向總額度: 不設，而原有滬港通（南下）的總額度亦即時取消
  - 每日北向額度: 130 億人民幣，和滬股通一樣
  - 北上總額度: 不設，而原有滬股通的總額度亦即時取消
- **投資者門檻：**
  - 南下: 50 萬元人民幣資產，和滬港通（南下）一樣
  - 北上: 沒有，但只有機構專業投資者才能買賣創業板股份

表 1: 深港通詳情

	北上		南上	
	滬港通	深港通	上海港股通	深圳港股通
開通日期	已開通	約12月	已開通	約12月
總額度	無上限			
每日額度	130億元	130億元	105億	105億
合資格股票	上證180指數、上證380成份股，及上交所上市的A+H股公司股份	深證成份股指數、深證中小創新指數成份股，深圳上市的A+H股公司股票	恒生大型股、中型股指數成份股，滬港交易所A+H上市的港股	原港股通合資格股份，及恒生綜合小型股指數成份股
投資股份市值門檻	—	60億元以上	—	50億港元以上
合資格股份數目	567	880	318	417
投資者要求	所有境外投資者	創板股份只限機構專業投資者買賣	持有證券及資金帳戶餘額50萬元投資者	

### 深圳市場特點

- 我們認為，「深港通」的北上部份遠較南下部份吸引。
- 南下資金現在已可依「滬港通」買港股，「深港通」的南下部份並不吸引。相反，深圳股市和上海股市基本生態不同，或能吸引投資者興趣。
- 深圳股市以中小型股份為主，特別多初創或科技企業。而這些公司正是香港股市缺少的，也被視為能推動中國經濟的新引擎。
- 深綜指中，科技股佔 23%，而非必需消費股佔 17%。金融及工業只佔 15%及 14%。（表 2）
- 相反，上海指數中，金融股佔 41%，工業佔 19%，科技股只有 4%。（表 3）

表 2: 深綜指行業比重

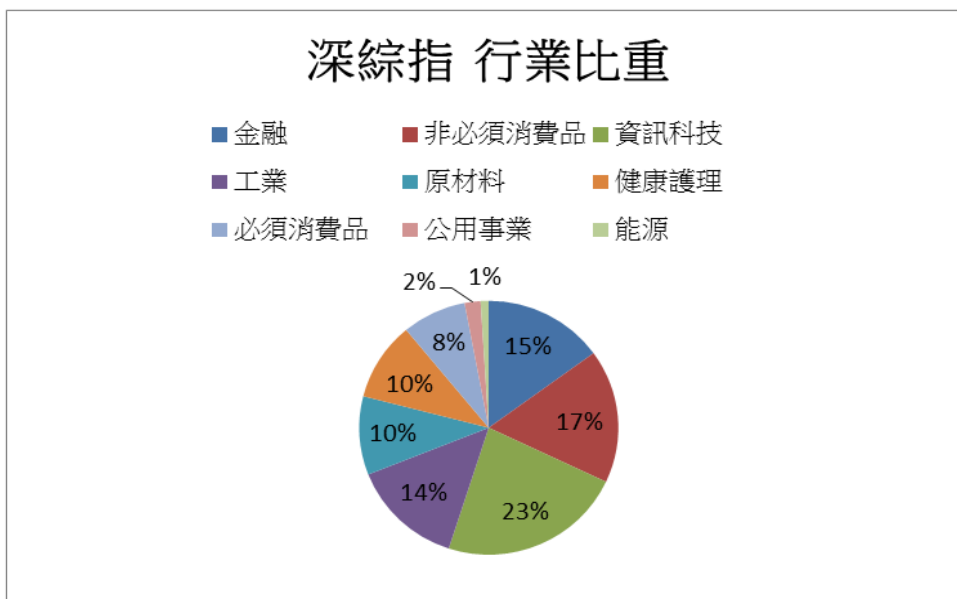


表 3: 滬股通行業比重

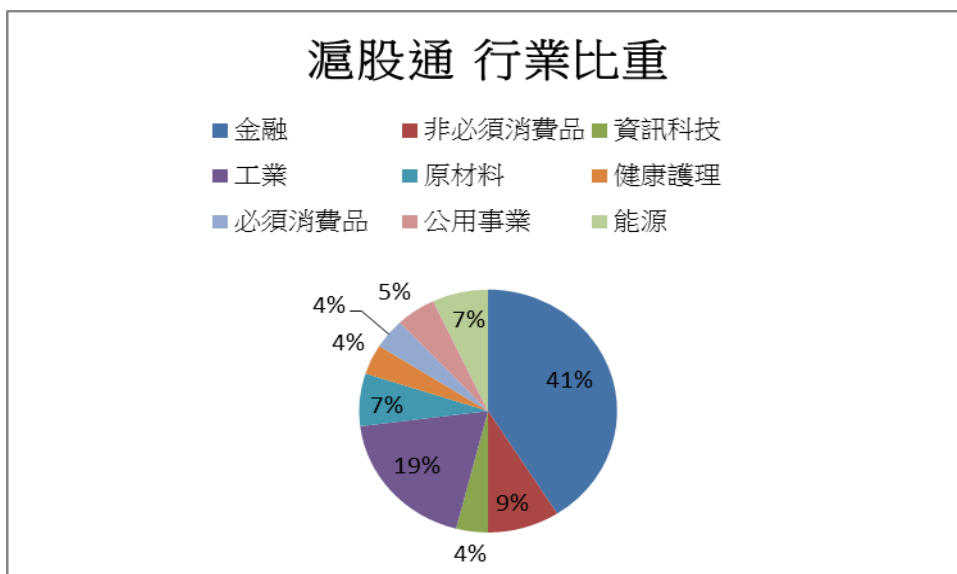
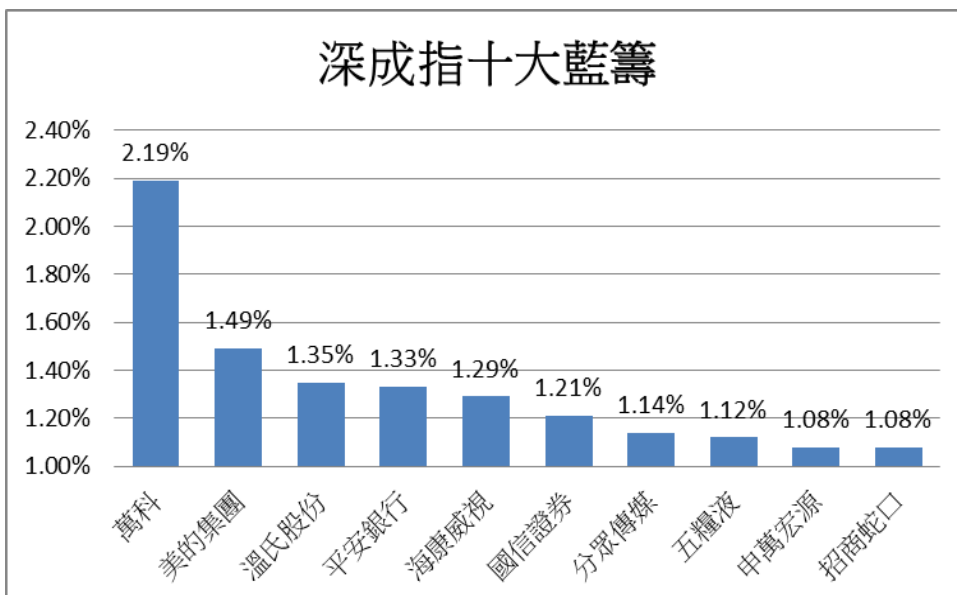


表 4: 深成指十大藍籌

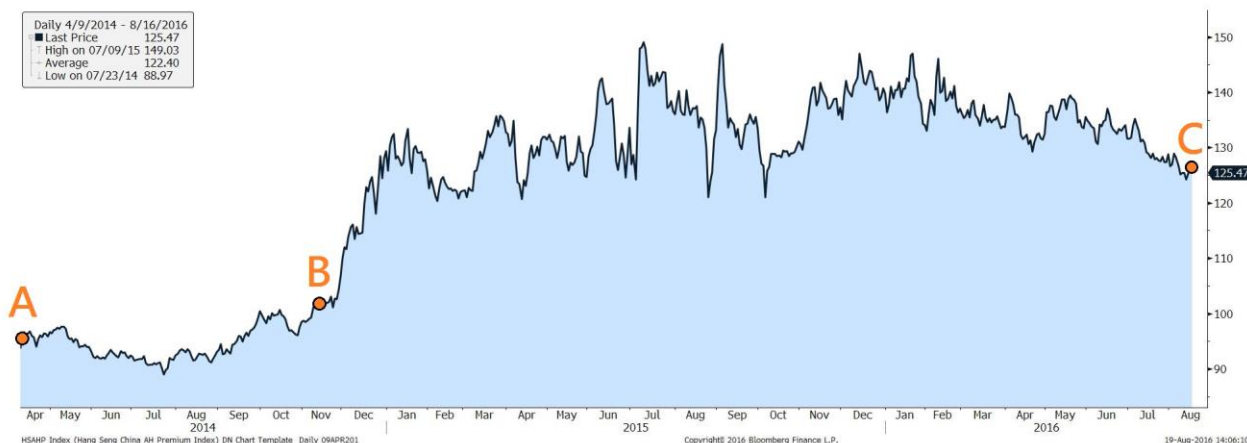


## 後市走勢

### 我們的看法:

- 1. 大市很可能仍有動力上升，但未必因為「深港通」，而是因為香港股市股息率吸引，以及中資公司業績普遍不錯。留意深港通仍要數個月才開通，而之前市場已經熱炒。「深港通」宣佈後，恒指其實倒跌。
- 2. 「深港通」未必能帶來太多成交。現在要南下的資金早已可經「滬港通」進行，而現有額度亦算充裕。多開一個水龍頭並不會帶來更多水流。
- 3. 北上方面，投資者應不會有興趣買入深交所的「舊經濟股」。鍾情此類股份的一早已可買 H 股，或經滬股通購入 A 股。
- 4. 投資者興趣應在初創企業及科技股，但此類公司市值不大，難以帶來大量成交。
- 5. 南下方面，大型股份受惠不大，應留意其他中小型股份。
- 6. AH 差價或在短期會收窄，但預期趨勢不會長久 — 滬港通推出多時，AH 差價也沒有收窄太多。(表 5)

表 5: 恒生 AH 股溢價指數



- 1. 宣佈滬港通之前一日 9/4/2014 ( 93.69 ) (A 點)
- 2. 宣佈滬港通 10/4/2014 ( 95.37 )
- 3. 正式啟動滬港通 17/11/2014 ( 102.14 ) (B 點)
- 4. 宣佈深港通 16/8/2016 ( 125.47 ) (C 點)

股份推介:

短期值得留意的包括:

- 1) 科技股份：金蝶 ( 268 ) ，金山 ( 3888 ) ，網龍 ( 777 ) ，中芯 ( 981 ) ，擎天軟件 ( 1297 ) 等等
- 2) 券商股：第一上海 ( 227 ) ，海通國際 ( 665 ) ，國泰君安國際 ( 1788 ) 等
- 3) 中小型股份：雲遊 ( 484 ) ，復星醫藥 ( 2196 ) 等
- 4) AH 差價股：浙江世寶 ( 1057 ) ，山東墨龍 ( 568 ) ，海信科龍 ( 921 ) 等

### 免責聲明

本報告所載資訊、工具及資料僅作參考資料用途，並不用作或視作為銷售、提呈或招攬購買或認購本報告所述證券、投資產品或其他金融工具之邀請或要約，也不構成對有關證券、投資產品或其他金融工具的任何意見或建議。編制本研究報告僅作一般發送。並不考慮接獲本報告之任何特定人士之特定投資對象、財政狀況及特別需求。閣下須就個別投資作出獨立評估，於作出任何投資或訂立任何交易前，閣下須就本報告所述任何證券諮詢獨立財務顧問。

本報告所載資訊、工具及資料並非用作或擬作分派予在分派、刊發、提供或使用有關資訊、工具及資料抵觸適用法例或規例之司法權區或導致東盛（經紀）集團及/或其附屬公司或聯屬公司（統稱「東盛」）須遵守該司法權區之任何註冊或申領牌照規定的有關司法權區的公民或居民。

本報告所載資料及意見均獲自或源於東盛可信之資料來源，但東盛並不就其準確性或完整性作出任何聲明，於法律及/或法規准許情況下，東盛概不會就本報告所載之資料引致之損失承擔任何責任。本報告不應倚賴以取代獨立判斷。東盛可能已刊發與本報告不一致及與本報告所載資料達致不同結論之其他報告。該等報告反映不同假設、觀點及編制報告之分析員之分析方法。

主要負責編制本報告之研究分析員確認：（a）本報告所載所有觀點準確反映其有關任何及所有所述證券或發行人之個人觀點；及（b）其於本報告所載之具體建議或觀點於過去、現在或將來，不論直接或間接概與其薪酬無關。

過往表現並不可視作未來表現之指標或保證，亦概不會對未來表現作出任何明示或暗示之聲明或保證。

東盛之董事或僱員，如有投資於本報告內所涉及之任何公司之證券或衍生產品時，其所作出的投資決定，可能與這報告所述的觀點並不一致。

### 一般披露事項

東盛及其高級職員、董事及僱員（包括編制或刊發本報告之相關人士）可以在法律准許下不時參與及投資本報告所述證券發行人之融資交易，為有關發行人提供服務或招攬業務，及/或於有關發行人之證券或期權或其他有關投資中持倉或持有權益或其他重大權益或進行交易。此外，其可能為本報告所呈列資料所述之證券擔任市場莊家。東盛可以在法律准許下，在本報告所呈列的資料刊發前利用或使用有關資料行事或進行研究或分析。東盛一名或以上之董事、高級職員及/或僱員可擔任本報告所載證券發行人之董事。東盛在過去三年之內可能曾擔任本報告所提供及任何或所有實體之證券公開發售之經辦人或聯合經辦人，或現時為其證券發行建立初級市場，或正在或在過去十二個月內就本報告所述投資或一項有關投資提供重要意見或投資服務。

本研究報告的編制僅供一般刊發。本報告並無考慮收取本報告的任何個別人士之特定投資目標、財務狀況及個別需要。本報告所載資料相信為可予信賴，然而其完整性及準確性並無保證。本報告所發表之意見可予更改而毋須通知，本報告任何部分不得解釋為提呈或招攬購買或出售任何於報告或其他刊物內提述的任何證券或金融工具。本公司毋須承擔因使用本報告所載資料而可能直接或間接引致之任何責任。

### 根據香港證券及期貨事務監察委員會規定之監管披露事項

東盛證券（經紀）有限公司（「東盛證券」）之政策：

- 刊發投資研究之研究分析員並不直接受投資銀行或銷售及交易人員監督，並不直接向其報告。
- 研究分析員之薪酬或酬金不應與特定之投資銀行工作或研究建議掛鉤。
- 禁止研究分析員或其聯係人從事其研究/分析/涉及範圍內的任何公司之證券或衍生產品的買賣活動。
- 禁止研究分析員或其聯係人擔任其研究/分析/涉及範圍內的任何公司之董事職務或其他職務。

東盛集團於香港從事投資銀行、坐盤交易、市場莊家或促銷或代理買賣之公司（包括東盛證券）（「該等公司」）並非本報告所分析之公司證券之市場莊家。

該公司與報告中提到的公司在最近的12個月內沒有任何投資銀行業務關係。

截至2016年8月24日，東盛證券（經紀）有限公司及其編制該報告之分析師與上述公司沒有任何利益關係。



分析員認證：

本研究報告中所表達的意見，準確地反映了分析員對於有關證券或發行人的個人觀點。研究分析員的薪酬與在報告中表達的具體建議或觀點沒有任何直接或間接的相關。

© 2015 東盛證券（經紀）有限公司。保留所有權利。除非特別允許，該報告任何部分不得未經東盛證券（經紀）有限公司事先書面許可以任何方式進行複製或分發。東盛證券（經紀）有限公司概不承擔第三方此方面行為的任何責任。

